

## ТЕОРЕТИЧНІ ПІДХОДИ ДО ВИЗНАЧЕННЯ ПОНЯТТЯ «ФІНАНСОВИЙ ЦИКЛ»

Камінський С.І.

Київський національний торговельно-економічний університет

Стаття присвячена питанню дослідження теоретичних підходів до визначення поняття «фінансовий цикл». Розкрито процес обігу коштів на підприємстві, який включає в себе стадію закупівлі, виробництва та реалізації. На основі чого представлено трансформацію грошових коштів при формуванні фінансового циклу на підприємствах. Проаналізовано основні трактування змісту фінансового циклу різними вітчизняними та зарубіжними вченими-економістами. Спираючись на даний аналіз сформульовано основні сутнісні характеристики фінансового циклу та удосконалено зміст даного поняття. **Ключові слова:** капітал, фінансові ресурси, фінансовий цикл, виробничий цикл, операційний цикл.

**Постановка проблеми.** Ефективне управління наявними фінансовими ресурсами підприємства значною мірою визначається рівнем розвитку та ресурсного забезпечення фінансового менеджменту на підприємстві. Особливо гостро дане питання проявляється в сучасних кризових умовах, при яких підприємства мають певні особливості в розрізі ведення своєї основної діяльності та в механізмі фінансового управління. Саме відсутність системності в управлінні призводить до невисокої результативності використання методів і розпорощення наявних фінансових ресурсів.

Ключовим інструментом управління наявними фінансовими ресурсами в діяльності підприємства виступає показник тривалості фінансового циклу, який дає змогу ефективно управляти наявними оборотними активами підприємства торгівлі, зокрема товарними запасами, дебіторською заборгованістю та грошовими коштами.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблеми управління фінансовим циклом досліджувались у роботах відомих вітчизняних та зарубіжних вчених, зокрема: Р. Брейли, Ю. Брігхем, Дж. К. Ван Хорна, Р. Вестерфілда, Б. Джордана, П. Етрила, С. Майерса, С. Росса, І. Бланка, В. Боцарова, К. Жуйрикова, В. Ковальова, А. Кокина, В. Павлової, Т. Унковської, С. Раїлева, О. Стоянової, А. Шеремета, В. Ясенева, Н. Яшина та ін. Розкриття його економічного змісту в контексті діяльності підприємств торгівлі є відносно новим напрямом наукових досліджень

**Мета статті.** Головною метою цієї роботи є розкриття змісту поняття «фінансовий цикл» та визначення його особливостей поточної діяльності підприємств.

**Виклад основного матеріалу.** Необхідною умовою діяльності будь-якого підприємства є наявність функціонуючого капіталу для здійснення безперервного процесу відтворення задіяних ресурсів. Ефективне використання якого забезпечує зростання прибутку та створення необхідних накопичень для подальшого розширення виробництва, підвищення конкурентоспроможності та завоювання нових ринків збуту за цільовою функцією зростання вартості капіталу.

З позиції класичної економічної теорії (А. Сміт, Д. Рікардо, Дж. С. Мілль) функціонуючий капітал складається з основного капіталу – частини, яка протягом тривалого тер-

міну повністю бере участь у виробництві, але переносить свою вартість на готові вироби поступово, та оборотного капіталу – іншої частини, вартість якої повністю переноситься на продукт і повертається в грошовій формі протягом одного кругообігу [1].

Процес обігу капіталу на підприємстві (рис. 1) включає три основні стадії:

- стадію закупівлі – оборотні активи з грошової форми переходять у виробничу у виді товарів, матеріалів або напівфабрикатів;

- стадію виробництва – ресурси в процесі основної діяльності перетворюються на продукцію, результатом цього є перехід оборотних активів із виробничої форми в товарну;

- стадію реалізації – оборотні активи у вигляді виготовленої продукції переходять в грошову форму при умові негайної оплати покупців або в дебіторську заборгованість за товари, роботи, послуги за умов надання підприємством товарного кредиту.

Саме стадії закупівлі, виробництва і реалізації формують виробничий цикл підприємства як цикл операцій з матеріальними оборотними активами, у проміжку часу від закупівлі сировини до отримання готової продукції.

В свою чергу, тривалість виробничого циклу складає основу операційного циклу підприємства.

І.О. Бланк [2, с. 326] визначає операційний цикл як період повного обороту всієї суми оборотних активів підприємства, в процесі якого відбувається заміна окремих його видів. Тобто, операційний цикл визначається проміжком часу від закупівлі сировини до оплати за відвантажену готову продукцію.

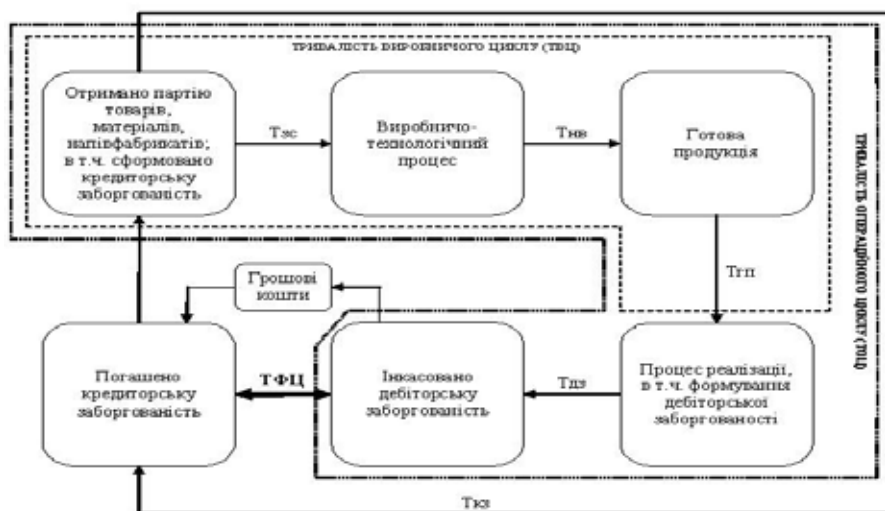


Рис. 1. Трансформація грошових коштів при формуванні фінансового циклу

Розроблено автором

Операційний цикл на відміну від виробничого циклу в свою структуру включає четверту стадію – інкасацію дебіторської заборгованості, в процесі якої сума наданого товарного кредиту своїм покупцям (дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги) перетворюється на грошові активи підприємства.

Слід зазначити, що операційний цикл підприємства має певну особливість, якщо підприємство відвантажує свою продукцію на умовах повної передоплати, тоді моментом закінчення операційного циклу прийнято вважати момент відвантаження готової продукції покупцям.

Розглядаючи природу вказаних процесів, можна бачити, що фінансовий цикл (синоніми: цикл перетворення грошових коштів, грошовий цикл, цикл грошового обороту тощо) є параметром, який характеризує відразу 3 стадії руху оборотного капіталу – виробничий цикл або рух товарних запасів в торгівлі, оборот дебіторської заборгованості та оборот кредиторської заборгованості.

Б. Коласс в посібнику «Фінансовий менеджмент. Техніка ефективного менеджменту» фінансовий цикл визначає як період обороту власних оборотних коштів, який починається з моменту оплати поставальникам матеріалів (погашення кредиторської заборгованості), закінчується в момент отримання грошей від покупців за відвантажену продукцію (погашення дебіторської заборгованості) [3, с. 77].

У «Довіднику фінансиста підприємства» під ред. Е.А. Уткіна фінансовий цикл тлумачиться як час, протягом якого грошові кошти підприємств, вкладаються у запаси (з моменту їх оплати), незавершене виробництво, готову продукцію і дебіторську заборгованість, з урахуванням часу повернення кредиторської заборгованості, оскільки вона компенсує, на його погляд, відкладені кошти у дебіторську заборгованість [4, с. 257].

В даній ситуації величина фінансового циклу розглядається через залежність від того, як формуються грошові потоки підприємства і при цільових значеннях є фактором впливу на цей процес. Тому оптимізація величини фінансового циклу – одне з найголовніших завдань діяльності фінансових служб при розробці політики підвищення платоспроможності і фінансової стійкості підприємства.

Поряд з терміном «фінансовий цикл» І.О. Бланк використовує, як синонім, термін «цикл грошового обороту» і визначає його як проміжок часу між початком оплати поставальникам за отриману сировину і матеріали (погашенням кредиторської

заборгованості) і початком надходження коштів від покупців за поставлену їм продукцію (погашення дебіторської заборгованості) [2, с. 176].

В.В. Бочаров і В.С. Леонтьєв теж визначають фінансовий цикл як проміжок між строком платежу за своїми зобов'язаннями перед поставальниками і отриманням грошей від покупців, тобто період, протягом якого чистий оборотний капітал (власні оборотні кошти) роблять повний оборот [5, с. 444].

Є.С. Стоянова використовує термін «період оборотності оборотних коштів», який означає середню тривалість обороту оборотних коштів, в значенні характеристики часу, необхідного для перетворення коштів, вкладених в запаси і дебіторську заборгованість, в гроші на рахунок [6, с. 311], і як синонім терміну «фінансовий цикл». В іншому джерелі Є.С. Стоянова у співавторстві зі М.Г. Штерн визначають даний показник як середню тривалість обороту матеріальних оборотних коштів [7, с. 238].

Шеремет А.Д., Сайфулін Р.С. використовують в значенні «фінансовий цикл» терміни «виробничо-комерційний цикл», як період часу, протягом якого здійснюється оборот грошових коштів, та «період обороту грошових коштів» – як відрізок часу між сплатою грошей за сировину і матеріали і надходженням грошей від продажу готової продукції. [8, с. 115].

Джеймс Ван Хорн, Джон Вахович тлумачать фінансовий цикл як період обороту коштів (фондів), що дорівнює інтервалу між надходженням і видатками оборотного капіталу [9, с. 267].

Ковальов В.В. вважає фінансовий цикл умовною назвою періоду, і типового повторюваного елементу торгово-технологічного процесу, на початку якого грошові кошти фактично йдуть на оплату поставальникам за куплену в них сировину та матеріали і в кінці якого повертаються у вигляді виручки [10, с. 270].

Пітер Етріл розглядає фінансовий цикл як тривалість часу від авансування майбутніх поставок до отримання грошей від дебіторів з поправкою на період обороту кредиторської заборгованості поставальникам [11, с. 424].

За Стівеном Россом, фінансовий цикл – це кількість днів, що приходять до отримання грошей за проданий фірмою товар з моменту оплати куплених фірмою запасів [12, с. 524].

В роботах Унковської Т.Є. фінансовий цикл є кількісним показником, що розраховується як різниця показників тривалості операційного циклу і періоду обороту кредиторської товарної заборгованості [13, с. 152].

Таблиця 1

## Трактування поняття «тривалості фінансового циклу»

Автор	Алгоритм визначення
Базилінська О.Я. [16, с. 49]	Фінансовий цикл починається з моменту оплати поставальникам визначених матеріалів, закінчується в момент одержання грошей від покупців за відвантажену продукцію.
Бурмістрова Л.М. [17, с. 83]	Фінансовий цикл починається з оплати кредиторської заборгованості з поставки сировини і матеріалів і закінчується оплатою покупцем дебіторської заборгованості.
Грідчина М.В. [18, с. 76]	Фінансовий цикл – це тривалість операційного циклу за мінусом середнього періоду погашення кредиторської заборгованості, тобто час (у днях) від оплати рахунків за отримані сировину, матеріали та інші виробничі закупівлі до отримання грошей від покупців за відвантажену продукцію (товари, роботи, послуги).
Жуйріков К.К., Раїмов С.Р. [19, с. 222]	Фінансовий цикл розрахований в днях відображає час з моменту оплати корпорацією виробничих ресурсів до моменту отримання виручки від продажу продукції, тобто це період часу між платежами за сировину і робочу силу і погашенням дебіторської заборгованості.
Ситник Г.В. [20, с. 113]	Тривалість фінансового циклу характеризує період обороту грошових коштів, що обслуговують операційну діяльність, та загальний період обороту грошових коштів.

В англomовній літературі використовується термін Cash Conversion Cycle (ССС, цикл конверсії готівки). Зокрема, Юдж. Ф. Брігхем визначив цикл конверсії готівки як період часу між платою при купівлі сировини та справлянням дебіторської заборгованості, утвореної від продажу готової продукції [14, с. 689].

Цикл конверсії готівки за Дж. Стюартом – це комплексний показник, який дорівнює середній кількості днів, необхідних для повернення інвестованого в сировину долара в долар, отриманий від споживача [15].

В таблиці 1 наведені трактування поняття «тривалості фінансового циклу», які базуються на наведених підходах.

Таким чином, фінансовий цикл як показник є *періодом* повного обороту всієї суми оборотних активів, в процесі якого відбувається зміна їх окремих видів, і характеризує проміжок часу між придбанням товарних запасів і отриманням грошових коштів від реалізації товарів безпосередньо покупцям.

Фінансовий цикл як *процес* відображає торговельно-технологічний процес підприємства та відповідно процес обороту грошових коштів.

Фінансовий цикл детермінується *рівнем ліквідності оборотних активів* і до основних завдань управління ним входить оптимізація обсягів товарних запасів і дебіторської заборгованості, і, відповідно прискорення їх обороту.

Фінансовий цикл є *індикатором* потреби підприємства в додатковому фінансуванні. Помноживши значення тривалості фінансового циклу на середній розмір щоденних грошових операційних витрат, можна отримати середню суму додаткового капіталу який необхідно залучити до обороту.

Фінансовий цикл є *інструментом* діагностики та аналізу фінансового стану, оскільки тривалість фінансового циклу є важливою характеристикою ділової активності, ефективності управління оборотними активами, і впливає на параметри управління грошовими коштами, у т.ч. на оптимізацію їх обсягу.

Наведені вище випадки різночитання в термінології, відмінності, що існують у алгоритмах розрахунків параметрів фінансового циклу, інші дискусійні питання з підвищення ефективності управління поточними фінансовими потребами потребують створення семантичної і змістовної однорідності щодо розкриття категорії «фінансовий цикл» в теорії фінансового менеджменту.

У більшості наведених визначень відправною точкою формування фінансового циклу науковці вважають момент оплати сировини та матеріалів для організації виробничого процесу. Ще однією специфікою підприємства є первинна закупівля товарів в кредит та їх подальша оплата на умовах відстрочки, що супроводжується появою товарної кредиторської заборгованості. Ідеальним варіантом побудови фінансового циклу з такої позиції підприємства торгівлі має стати погашення товарної, наприклад, кредиторської заборгованості після погашення дебіторської заборгованості за товари, роботи та послуги.

Відаючи належне існуючим підходам до визначення сутності фінансового циклу, можна виділити наступні характерні його ознаки:

1) це типовий повторювальний елемент торговельно-технологічного процесу;

2) це час, необхідний на перетворення оборотних активів при здійсненні основної діяльності підприємства;

3) це період обороту грошових коштів підприємства.

Узагальнюючи підходи щодо визначення поняття «фінансовий цикл» необхідно розглядати наступним чином: *це система економічних відносин, що утворюються в комплексі постачальник – підприємство-виробник (продавець) – споживач через формування обороту оборотних активів (коштів) під час його основної діяльності. Тоді понятійно фінансовий цикл можна розглядати як важливий інструмент діагностики і фінансового аналізу стану підприємства, ефективності управління його оборотними активами, який характеризує тривалість грошового обороту та показує період часу між першим платежем з погашення кредиторської заборгованості і остаточною погашенням дебіторської заборгованості за товари, роботи, послуги в одному торговельно-виробничому циклі.*

**Висновки і пропозиції.** Дослідження сутності поняття фінансовий цикл та визначення його сутнісних характеристик, і особливостей застосування цього інструменту у поточній фінансовій діяльності підприємства торгівлі дозволило удосконалити сутність поняття «фінансовий цикл». Застосування його в практичній діяльності дозволить підприємству підвищити ефективність управління оборотними активами, короткостроковими зобов'язаннями та зменшити потребу підприємства в залученні додаткових фінансових ресурсів.

### Список літератури:

1. Маркс К.Г. Капитал. Електронне джерело. Режим доступу: [http://souz.info/library/marx/capital/capital1contains.htm#\\_Contains](http://souz.info/library/marx/capital/capital1contains.htm#_Contains)
2. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента. Том 1. – К.: Ника – Центр, 1999. – 592 с. – (Серия «Библиотека финансового менеджера»; Вып. 3).
3. Коласс Б. Управление финансовой деятельностью предприятия. Проблемы, концепции и методы: Учебн. Пособие / Пер. с франц. под ред. проф. Я.В. Соколова. – М.: Финансы, ЮНИТИ, 1997. – 576 с.
4. Справочник финансиста предприятия. / Под редакцией проф. Уткина Э.А. – М.: ТАНДЕМ, Изд-во ЭКМОС, 1998. – 496 с.
5. Бочаров В. В., Леонтьев В. Е. Корпоративные финансы: Учебное пособие. – СПб.: Изд-во «Питер», 2008. – 592 с.
6. Финансовый менеджмент: теория и практика: Учебник/ Под ред. Е.С. Стояновой. - 5-е изд., перераб. и доп. - М.: Изд-во «Перспектива», 2000. – 656 с.
7. Финансовый менеджмент для практиков: Крат. проф. курс / Е. С. Стоянова, М. Г. Штерн. – М.: Перспектива, 1998 – 238 с.
8. Шеремет А.Д., Сайфулин Р.С. Финансы предприятий. – М.: ИНФРА – М, 2003. – 254 с.
9. Ван Хорн Дж.С., Вахович Дж.М. Основы финансового менеджмента, 12-е издание: Пер. с англ. – М.: ООО «И.Д. Вильямс», 2008. – 1232 с.
10. Ковалев В. В. Финансовый менеджмент: теория и практика / В. В. Ковалев. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: ТК Велби; Проспект, 2007. – 1024 с.
11. Этрилл П. Финансовый менеджмент для неспециалистов. 3-е изд. / Пер. с англ. под ред. Е. Н. Бондаревской. – СПб.: Питер, 2006. – 608 с.

12. Росс С. Основы корпоративных финансов: Ключ к успеху коммерческой организации - финансовое планирование и управление. – М. : Лаборатория Базовых Знаний, 2000. – 719 с.
13. Унковская Т.Е. Финансовое равновесие предприятия. – К.: Генеза, 1997. – 328 с.
14. Бриггем.Ю. Энциклопедия финансового менеджмента. Перевод с английского – М.: РАГС – «ЭКОНОМИКА», 1998. – 824 с.
15. Stewart G. (1995). “Supply chain performance benchmarking study reveals keys to supply chain excellence”, Logistics Information Management. – Vol. 8. – No. 2. – P. 38-45.
16. Базилінська О.Я. Фінансовий аналіз: теорія та практика: навч. посіб. / О.Я. Базилінська – К.: Центр учбової літератури, 2009. – 328 с.
17. Бурмистрова Л.М. Финансы организаций (предприятий): Учеб. пособие. – М.: ИНФРА-М, 2009. – 240 с.
18. Гридчина М.В. Финансовый менеджмент: Курс лекций. – 3-е изд., стереотип. – К.: МАУП, 2004. – 160 с.
19. Жуйриков К.К., Раимов С.Р. Корпоративные финансы. Учебник. – Алматы: Алматинская академия экономики и статистики, 2004. – 512 с.
20. Лігоненко Л.О., Ситник Г.В. Управління грошовими потоками: Навч. посіб. – К.: КНТЕУ, 2005. – 255 с.

**Каминский С.И.**

Киевский национальный торгово-экономический университет

## **ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ К ОПРЕДЕЛЕНИЮ ПОНЯТИЯ «ФИНАНСОВЫЙ ЦИКЛ»**

### **Аннотация**

Статья посвящена вопросу исследования теоретических подходов к определению понятия «финансовый цикл». Раскрыто процесс оборота средств на предприятии, который включает в себя стадию закупки, производства и реализации. На основе чего представлено трансформацию денежных средств по формированию финансового цикла на предприятиях. Проанализированы основные трактовки содержания финансовый цикл различными отечественными и зарубежными учеными-экономистами. Опираясь на данный анализ сформулированы основные существенные характеристики финансового цикла и усовершенствована содержание данного понятия.

**Ключевые слова:** капитал, финансовые ресурсы, финансовый цикл, производственный цикл, операционный цикл.

**Kaminskiy S.I.**

Kyiv National University of Trade and Economics

## **THEORETICAL APPROACHES TO THE DEFINITION OF «FINANCIAL CYCLE»**

### **Summary**

The article deals with the study of theoretical approaches to the definition of «financial cycle». The process of turnover of the company, comprising the step of purchasing, production and sales. On what basis are presented transformation of funds for the formation of the financial cycle in enterprises. The basic interpretation of the content of the financial cycle of various domestic and foreign scientists and economists. Based on this analysis formulated the basic essential characteristics of the financial cycle and improved the content of this concept.

**Keywords:** capital, financial resources, financial cycle, production cycle, operating cycle.